

## ლარის გაცვლითი კურსის ოცწლიანი ისტორია და გაუფასურების მიზეზი

### ეგნატე შამუგია<sup>1</sup>

**აბსტრაქტი:** წინამდებარე სტატიამი განვიხილავთ ლარის გაცვლითი კურსის მნიშვნელობას, ბოლო ოცწლიან პერიოდში ხუთ ყველაზე სტაბილურ ვალუტასთან მიმართებით კურსის ცვლილებას. გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან დაკავშირებით ცენტრალური ბანკის განმარტებებს და მარტივი და ამავდროულად, რეალობასთან ყველაზე ახლოს მყოფი მოდელის - მოთხოვნა/მიწოდების საშუალებით ავხსნით ლარის ნომინალურ გაცვლით კურსის ცვლილების უმთავრეს ფაქტორებს. კერძოდ, ცენტრალური ბანკის მონეტარულ პოლიტიკას და აღნიშნული პოლიტიკის შედეგებს.

ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი ცვლილება, კერძოდ, დოლართან მიმართებით ლარის კურსის გაუფასურება აქტუალური საკითხია და ბოლო წლებში თითქმის ყოველკვირეულად მედიის ყურადღებას იქცევს. **ნომინალური გაცვლით კურსის ცვლილების უმთავრესი ფაქტორი კი მონეტარული პოლიტიკა - ეროვნული ბანკის ქმედებაა. შესაბამისად, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება, უპირველეს ყოვლისა, ცენტრალურ ბანკის პოლიტიკის შედეგია.** თავის მხრივ, გაუფასურება მოსახლეობის დიდი ნაწილისთვის შემამფოთებელია, რასაც შესაბამისი მიზეზიც გააჩნია. ადამიანთა ერთ ნაწილს შემოსავალი ლარში აქვთ, ხოლო ხარჯები დოლარში ან სხვა უცხოურ ვალუტაში (მაგალითად, დოლარის შემდეგ ასეთი ევროა). მეორე მიზეზი კი ფასების დონის ზრდას უკავშირდება. არსებობს აღქმა იმისა, რომ თუკი ლარის ნომინალური კურსი გაუფასურდება, ფასების დონე გაიზარდება (რასაც ინფლაციას უწოდებენ). ასეთი აღქმის არსებობას თავად ეროვნული ბანკიც ხელს უწყობს, რადგან ინფლაციის მიზეზებს შორის ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას ხშირად ასახელებს, რაც ამ ინსტიტუტის ხელმძღვანელების განცხადებებსა თუ გამოცემულ პუბლიკაციებში აქტიურად ფიგურირებს. უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებამ, შესაძლოა, ცალკეულ იმპორტირებულ საქონელსა და მომსახურებაზე ფასების ზრდა გამოიწვიოს, მაგრამ ინფლაციაზე კურსის ცვლილებას გავლენა არ გააჩნია და შესაბამისად, ასეთი განცხადება არასწორია. ინფლაცია ეკონომიკაში ფასების საერთო დონის ზრდაა და არა ცალკეულ პროდუქციაზე ფასის ცვლილება. ფასებს საერთო დონის ზრდის ერთადერთი მიზეზი კი ფულის მასის ზრდაა. იმ ფულის ერთეულის, რომელშიც ფასებია გამოსახული. ასეთი კი ლარია, რადგან „ლარი არის გადახდის ერთადერთი კანონიერი

<sup>1</sup> კვლევითი ინსტიტუტის Gnomon Wise-ის („გნომონ ვაიზი“) მკვლევარი, e-mail: [e.shamugia@ug.edu.ge](mailto:e.shamugia@ug.edu.ge)

საშუალება საქართველოს ტერიტორიაზე“, ხოლო 2017 წლიდან კი - „მეწარმის მიერ საქართველოს ტერიტორიაზე ქონების რეალიზაციის ან/და მომსახურების გაწევის შეთავაზებისას ან/და რეკლამირებისას ფასი გამომხატული უნდა იყოს მხოლოდ ლარით“. ამდენად, უცხოური ვალუტაში საქონელი და მომსახურებაზე ფასის დადება და გაცვლა აკრძალულია.

### ეროვნული ბანკის პასუხი ლარის გაუფასურებაზე

ეროვნულ ვალუტას - ლარს უცხოურ ვალუტებთან მიმართებით (განსაკუთრებით დოლარი და ევრო), მკვეთრი გაუფასურების რამდენიმე ეტაპი ჰქონდა. აღნიშნულს ლარზე მონოპოლიის მქონე ინსტიტუტი - ეროვნული ბანკი სხვადასხვა პერიოდში განსხვავებულად ხსნიდა. თუმცა, ბოლო პერიოდის მკვეთრ გაუფასურებას ძირითადად პანდემიას და ამის გამო „დიდი ჩაკეტვის“ კრიზისს უკავშირებს<sup>ii</sup>. მოგვიანებით კი წინასაარჩევნო პროცესით ხსნიდა<sup>iii</sup>. უმეტეს შემთხვევაში კი ცენტრალური ბანკის მმართველის განცხადებების მიხედვით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის მკვეთრი გაუფასურება ეგზოგენური (გარე) შოკების „ბრალია“ და თითქმის არასდროს ენდოგენური (შიდა) ფაქტორების. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის ხელმძღვანელობისგან ხშირ შემთხვევაში ბუნდოვანი განმარტებები კეთდება. მაგალითად, გასული წლის სექტემბერში ბანკის მმართველი აცხადებდა, რომ „დღეს ლარი წონასწორულზე მეტად გაუფასურებულია“<sup>iv</sup>, როცა ერთი დოლარი 3.219 ლარი ღირდა. რამდენიმე თვის შემდეგ, როცა გაცვლითი კურსი 3.299 შედგენდა, ეროვნული ბანკის ხელმძღვანელი არ ფიქრობდა, რომ „ლარი ძალიან გადახრილი შეიძლება იყოს წონასწორული კურსიდან“<sup>v</sup>. ასეთი განცხადება არა თუ ემპირიულს, არამედ რაიმე თეორიულ მტკიცებასაც არ ეფუძნება, რადგან შეუძლებელია ვინმე ფლობდეს ინფორმაციას ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის წონასწორული წერტილის შესახებ. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, რომელიმე უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით გაცვლითი კურსის ნიშნულზე ინფორმაცია, რაც ლარსა და სხვა ვალუტას შორის წონასწორული ფასი იქნება.

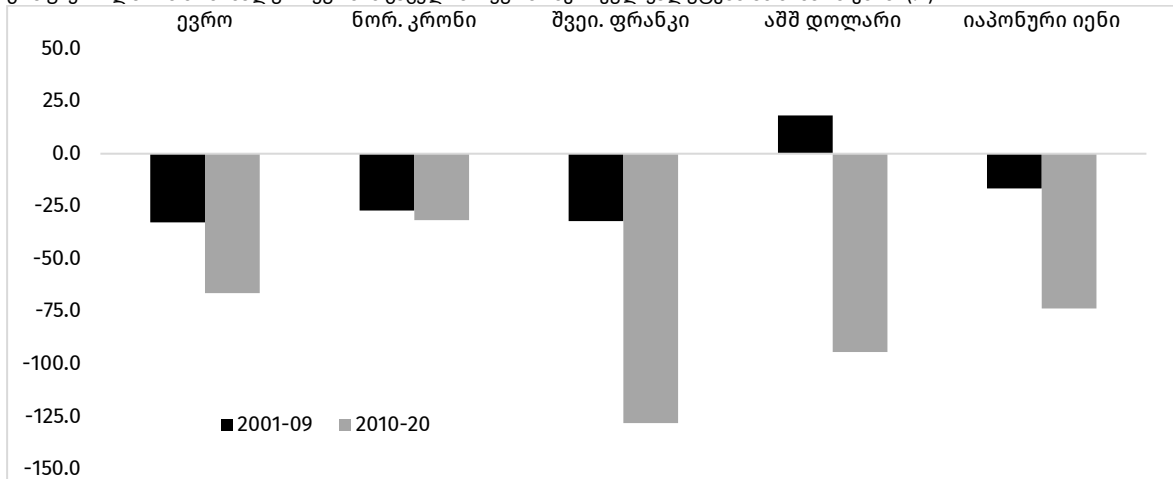
ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელი ლარის ნომინალურ გაცვლით კურსის ცვლილების რამდენიმე ფაქტორზე საუბრობს. ძირითადად, ასეთებს შორის დასახლებულია: რუსეთიდან ფრენების შეჩერება, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, წინასაარჩევნო პერიოდი, ფულადი გზავნილები, ბიუჯეტის სოციალური დანახარჯების ზრდა, თურქული ლირის გაუფასურება, ტურიზმიდან შემოსავლები, ახალი კორონა ვირუსის პანდემია და სხვა საგარეო შოკები. მაგალითად, ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელის თქმით, „რა თქმა უნდა, ამ დანახარჯებს [ბიუჯეტის სოციალური ხარჯები] აქვთ გავლენა გაცვლით კურსზე, მაგრამ ამ დანახარჯების გაწევას არ აქვს ალტერნატივა“<sup>vi</sup>. აქვე აღსანიშნავია, რომ

ეროვნული ბანკი მენეჯმენტი მუდმივად ხაზს უსვამ, რომ უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით გაცვლითი კურსის სტაბილურობა მათი მანდატი არ არის და ეროვნული ბანკის ფუნქცია მხოლოდ ფასების სტაბილურობაა. ერთი შეხედვით, ფორმალურად ეს ასეა, რადგან კონსტიტუციით ეროვნული ბანკი „წარმართავს ქვეყნის მონეტარულ პოლიტიკას ფასების სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად“, მაგრამ თუ მას ფართოდ განვიხილავთ, ცენტრალური ბანკის წინაშე ეს ამოცანაც დგას. ამის ერთ-ერთი დასტური თავად ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციებია, როცა უცხოური ვალუტის რეზერვებიდან სავალუტო ბაზარზე აშშ დოლარს ყიდის. მაგალითად, გასული წლის მანძილზე ცენტრალურმა ბანკმა რეზერვებიდან ბაზარს 873.2 მლნ აშშ დოლარი მიაწოდა, რომლის მიზანი გაცვლითი კურსის სტაბილიზაცია იყო. მეორე მხრივ, ნებისმიერი ქვეყნის მოსახლეობისთვის, რომელიც ჩართულია საერთაშორისო ვაჭრობაში, უცხოური ვალუტის (განსაკუთრებით აშშ დოლარი) ფასს განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს. ადამიანებისთვის დოლარი ისეთივეა, როგორც მატარებლით მგზავრობისას ბილეთი. იმისათვის, რომ ჩვენ მატარებლით ვიმგზავროთ ვყიდულობთ ბილეთს და ამის საშუალებით ვიღებთ სატრანსპორტო მომსახურებას. იმისათვის, რომ ჩვენ ვფლობდეთ მობილურ ტელეფონს, ავტომანქანას, კომპიუტერულ ტექნიკას, შევძლოთ ფილმების ნახვა, მუსიკის მოსმენა, კომპიუტერული პროგრამებით სარგებლობა და სხვა უამრავი საქონელი და მომსახურების მიღება, ჯერ საჭიროა დოლარის (ან სხვა უცხოური ვალუტა) შეძენა და შემდეგ, შეგვიძლია ვფლობდეთ ამა თუ იმ საქონელს ან მივიღოთ მომსახურება. შესაბამისად, ამ უფლებამოსილებაში შეგვიძლია განვიხილოთ ლარის გაცვლითი კურსის - უცხოური ვალუტის ფასის სტაბილურობა, რადგან ასეთი ვალუტები თავად წარმოადგენს მომსახურებას, რომელიც აუცილებელია მოხმარებისთვის. მაგალითად, საქართველოს ეკონომიკაში მთლიანი მოხმარების საშუალოდ 1/2 -ზე მეტი სწორედ იმპორტირებული საქონელი და მომსახურებაა.

### ლარი გაცვლითი კურსის ოცწლიანი ისტორია

ვიდრე უშუალოდ ავხსნით მონეტარული პოლიტიკის შედეგად ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას, მანამდე უპრიანი იქნება, რომ ლარის გაცვლითი კურსის ფაქტობრივი მდგომარეობა განვიხილოთ ბოლო ორი ათწლეულის მანძილზე. აღნიშნულისთვის კი, გარფიკი 1 -ზე ილუსტრირებულია 2001-20 წლებში ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილება ყველაზე სტაბილურად მიჩნეულ ხუთ ვალუტასთან (ევრო, ნორვეგიული კრონი, შვეიცარიული ფრანკი, აშშ დოლარი და იაპონური იენი) მიმართებით.

გრაფიკი1: ლარის ნომინალური კურსის გაცვლითი კურსი შერჩეულ ვალუტებთან მიმართებით (%)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი; ავტორის გამოთვლები

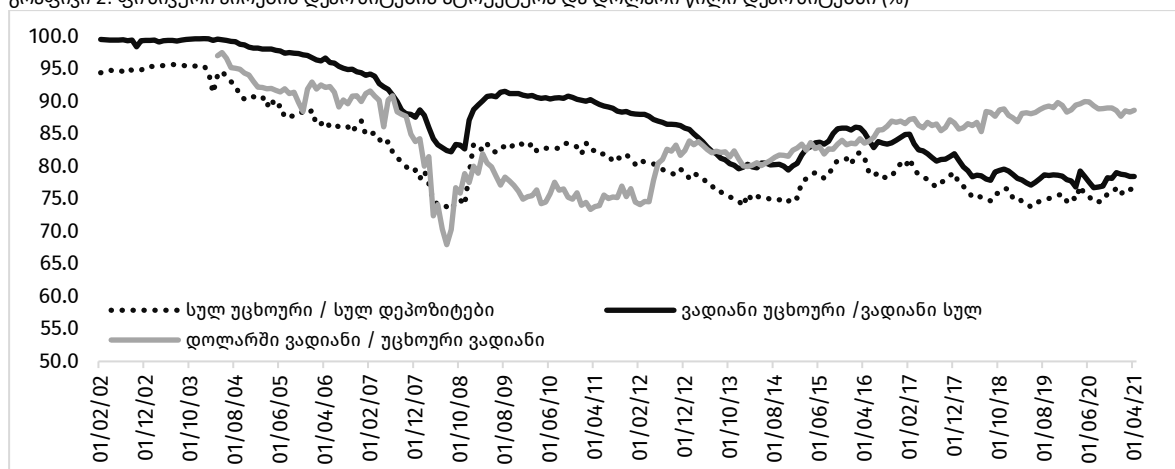
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი ყველაზე მეტით ბოლო ათწლეულის მანძილზე გაუფასურდა, ვიდრე წინა პერიოდში. ყველაზე მაღალი გაუფასურების ნიშნული კი შვეიცარიულ ფრანკთან მიმართებითაა. კერძოდ, **2010-20 წლებში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი ფრანკთან მიმართებით 128.2%-ითაა გაუფასურებული, რაც ამავე პერიოდში, დოლართან მიმართებით, 94.4%-ია.** დოლართან მიმართებით ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის მკვეთრი გაუფასურება 2015 წლიდან იწყება, რამაც მაქსიმალურ ნიშნულს გასულ წლის მარტის ბოლოს მიაღწია. თუმცა მალევე გაცვლითი კურსი გამყარებისკენ შეიცვალა. ეს კი ხანმოკლე აღმოჩნდა, რადგან სექტემბრიდან ლარის კურსი მკვეთრი გაუფასურების ახალი ეტაპი დაიწყო. საერთო ჯამში, 2020 წელს ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლართან მიმართებით 14.3%-ით გაუფასურდა, რაც შვეიცარიული ფრანკის (25.3%), ევროს (25.2%) და ნორვეგიული კრონის (17.3%) შემთხვევაში გაცილებით მაღალი ნიშნულია. ეს ტენდენცია მიმდინარე წელსაც გაგრძელდა, რადგან მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში, დოლართან მიმართებით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი 5.3%-ითაა გაუფასურებული.

### ლარის კურსი გაუფასურების მიზეზი

როგორც ზემოთ ვახსენეთ ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიზეზი უპირველეს ყოვლისა ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შედეგია, რაც ფულის მიწოდებას უკავშირდება და არა ბანკის ხელმძღვანელობის მიერ დასახელებული საკითხები. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, **ლარის გაუფასურება ეროვნული ბანკის მიერ ფულის ბეჭდვის ტემპის ზრდას უკავშირდება.** გაცვლითი კურსის ცვლილებაზე გავლენას სწორედ ცენტრალური ბანკის წარსული, მიმდინარე და მათზე დაფუძნებული მოლოდინები ახდენს. აღნიშნულის ახსნა კი მარტივი და ამავედროულად, რეალურ

სამყაროსთან ახლოს მყოფი ეკონომიკური მოდელით, მოთხოვნა - მიწოდების საშუალებითაა შესაძლებელი. საქართველოში გაცვლითი კურსის მცურავი რეჟიმი მოქმედებს, რაც ნიშნავს, რომ კურსი განისაზღვრება საბაზრო მექანიზმით. კერძოდ, ლარში გამონატული უცხოური ვალუტის ფასი დგება თავისუფალ გაცვლის პირობებში. თუმცა, მანამდე უნდა აღვნიშნოთ ინდივიდის ქცევა დამატებითი ლარის მიღების შემთხვევაში. ნებისმიერი ადამიანი მის ხელთ არსებულ დამატებით ლარს ან საქონელი და მომსახურების მოხმარებისთვის იყენებს, ან დაზოგვისთვის, ან ორივეს ერთად. ორივე შემთხვევაში დამატებით ლარის მიღება ზრდის დოლარზე მოთხოვნას. როგორც ზემოთ განვიხილეთ, მოხმარების ნახევარზე მეტი იმპორტირებული საქონელი და მომსახურებაა, რომლისთვისაც უცხოური ვალუტაა საჭირო. მეორე - თუკი ინდივიდი მოხმარების ნაცვლად დაზოგვას ირჩევს, ამ შემთხვევაშიც იზრდება უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა, რადგან ინდივიდები დაზოგავს შედარებით სტაბილურ და მყარ ვალუტაში ირჩევენ, ვიდრე ლარში. საქართველოს შემთხვევაში არჩევანი ძირითადად აშშ დოლარზე კეთდება. ეს კი რამდენიმეწლიანი სტატისტიკური მაჩვენებლებით დასტურდება. **2002 წლის დასაწყისიდან დღემდე ფიზიკური პირების მთლიან დეპოზიტებში უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების წილი საშუალოდ 82.0%-ია, რაც ადრეულ პერიოდში შედარებით მაღალი იყო.** ასეთივე სურათია დეპოზიტების სახეების მიხედვით. მაგალითად, მთლიან ვადიან დეპოზიტებში უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების წილი საშუალოდ 87.9%-ია. თავის მხრივ, უცხოურ ვალუტაში ვადიან დეპოზიტებში აშშ დოლარის წილი 2004 წლიდან დღემდე საშუალოდ 84.3%-ია. აქედან ჩანს, რომ ინდივიდები ფულის დაზოგვისას უცხოურ ვალუტას გაცილებით მეტად ანიჭებენ უპირატესობას, ვიდრე ლარს. ხოლო, უცხოური ვალუტებიდან კი ყველაზე მეტად დოლარს იყენებენ, როგორც დაზოგვისა და შენახვის საშუალებას.

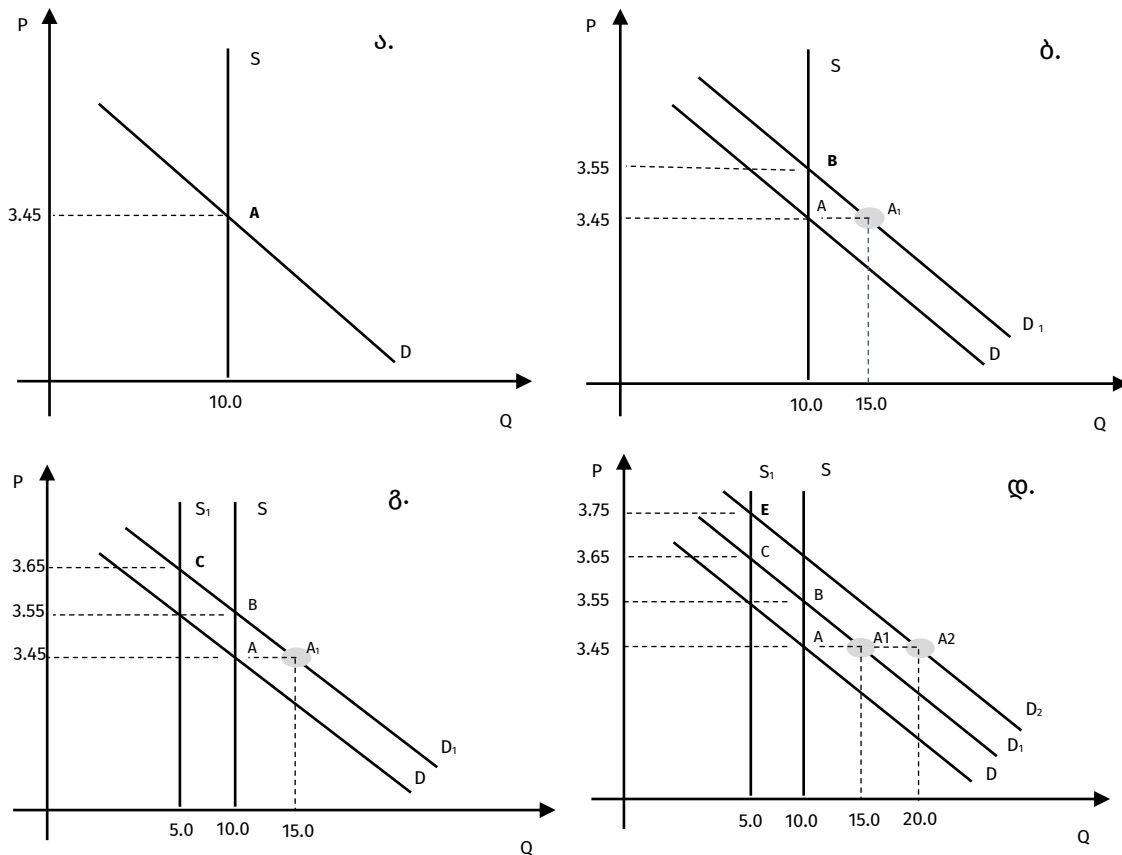
გრაფიკი 2: ფიზიკური პირების დეპოზიტების სტრუქტურა და დოლარი წილი დეპოზიტებში (%)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი; ავტორის გამოთვლები

როგორც ზემოთ ვახსენეთ, ლარის ნომინალურ გაცვლით კურსი საბაზრო მექანიზმით განისაზღვრება. ამ პროცესის უკეთ დასანახად კი უპრიანი იქნება მისი ილუსტრირება. ამისათვის კი ავაგოთ გრაფიკი, სადაც ჰორიზონტალურ ღერძი ასახავს დროის მოცემულ მომენტში ეკონომიკაში არსებული დოლარების რაოდენობას, ხოლო ვერტიკალური კი - დოლართან მიმართებით ლარის ნომინალურ გაცვლით კურსს, რაც ლარში ერთი ერთეული დოლარის ფასია. მაგალითად, ეკონომიკაში სულ 10.0 მლნ დოლარია ხელმისაწვდომი. შესაბამისად, დროის მოცემულ მომენტში მიწოდება იქნება სწორედ 10.0 მლნ დოლარი, რაც გრაფიკზე ვერტიკალური მრუდით, S -ით აისახება. თუმცა, მიწოდების მსგავსად, მოთხოვნა გაზომვადი არ არის. მოთხოვნის შესახებ, რაც ვიცით ისაა, რომ სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო მაღალი იქნება ფასი, მით უფრო ნაკლები დოლარი იქნება შესყიდული. აქედან გამომდინარე, გრაფიკზე მოთხოვნის ჰიპოთეტური მრუდი, D ავაგოთ. აქ კი მოთხოვნის შესახებ ჩვენი ცოდნა ასახულია. გრაფიკი 3.ა. -ზე მოთხოვნა და მიწოდების მრუდების გადაკვეთის A წერტილია, სადაც გაცვლითი კურსი 3.45-ნიშნულზეა. ესე იგი, ერთი დოლარის ფასი 3.45 ლარია.

გრაფიკი3: მოთხოვნა-მიწოდების მოდელი



ახლა განვიხილოთ შემთხვევა, როცა ცენტრალური ბანკის ფულის მასას ზრდის. ეს იგი, ეკონომიკაში დამატებითი ლარი ჩნდება და ინდივიდების ხელთ უფრო მეტი ლარის ერთეულია. ასეთ დროს, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ადამიანები მათ ხელთ არსებული ახალ ლარს, ან მოიხმარენ, ან დანაზოგებს აკეთებენ, ან ორივეს ერთად. ინდივიდებს მოხმარებისთვის დოლარის შექენა სჭირდებათ, ხოლო დაზოგვის შემთხვევაშიც ასეა, რადგან ემპირიულად დასტურდება - ადამიანები დეპოზიტების განთავსებას დოლარში ამჯობნიებენ. ასეთი რამ კი მოთხოვნის ზრდაზე აისახება, რაც გრაფიკი 3.ბ. -შია ასახული. კერძოდ, მოთხოვნის მრუდი მარჯვნივ,  $D_1$  და ზემოთ გადაინაცვლებს, ხოლო მიწოდება უცვლელია.  $S$  და  $D_1$  მრუდებს შორის გადაკვეთის ახალი  $B$  წერტილია, სადაც გაცვლითი კურსი ნიშნული 3.55-ია. კურსის ძველ ნიშნული მოთხოვნის მრუდზე  $A_1$  წერტილია. აღნიშნულ წერტილზე მიწოდების რაოდენობა 15.0 მლნ აშშ დოლარს შეესაბამება. თუმცა, დოლარის რაოდენობა უცვლელია და მისი მიწოდება კვლავ 10.0 მლნ -ია. შესაბამისად, გაცვლითი კურსის ძველ ნიშნულზე, 3.45-ზე მიწოდების რაოდენობა ნაკლებია, ვიდრე არსებული მოთხოვნის რაოდენობა. ასეთ პირობებში დოლარის ფასი (გაცვლითი კურსი) მიდრეკილია  $B$  წერტილისკენ და შესაბამისად, გაცვლითი კურსის ნიშნული 3.55-მდე გაიზრდება. ამდენად, თუ ფულის მასა იზრდება, ეს დოლარზე მოთხოვნას იწვევს და თუკი დროის ამ მომენტში ბაზარზე  $A_1$  წერტილის შესაბამისი დოლარის რაოდენობა არ არის, ფასი (გაცვლითი კურსი) იზრდება. აღნიშნულს კი დოლართან მიმართ ლარის გაუფასურებას ვუწოდებთ. გაცვლითი კურსის ზრდაზე არამართო მოთხოვნის მხარე, არამედ მიწოდების ცვლილებაც მოქმედებს. განვიხილოთ შემთხვევა, როცა ეკონომიკაში დოლარის რაოდენობა მცირდება. თავის მხრივ, უცხოური ვალუტის შემცირებაზე უამრავი რამ მოქმედებს. მაგალითად, ქვეყნიდან უცხოური კაპიტალის გადინება, ცენტრალური ბანკის მიერ რეზერვების ზრდის პოლიტიკა, კომერციული ბანკებისთვის უცხოურ ვალუტაში მინიმალური სარეზერვო ნორმის ზრდა და ა.შ. ეკონომიკაში დოლარის რაოდენობის შემცირების შედეგი კი გრაფიკი 3.გ. -ზეა ასახული. მაგალითად, დოლარის რაოდენობა 5.0 მლნ -მდე,  $S_1$  შემცირდა, ხოლო მოთხოვნის მრუდი ლარის მასის ზრდის შემდეგ,  $D_1$  უცვლელია. ახლა უკვე მრუდებს,  $S_1$  და  $D_1$  შორის გადაკვეთა  $C$  წერტილზეა, სადაც გაცვლითი კურსის ნიშნული 3.65 -ია. კვლავ  $A_1$  წერტილზე, სადაც კურსი 3.45-ია, მიწოდების რაოდენობა 15.0 მლნ დოლარია, მაგრამ ამ შემთხვევაში დოლარების რაოდენობა მხოლოდ 5.0 მლნ-ია. შესაბამისად, დეფიციტი კიდევ უფრო მეტს, 10.0 მლნ დოლარს შეადგენს, ხოლო დოლარის ფასი  $C$  წერტილისკენაა მიდრეკილი და მანამდე გაიზრდება, სანამ გაცვლითი კურსის ნიშნული 3.65-ს არ მიაღწევს.

ახლა კი კიდევ ერთი, მოთხოვნის ფაქტორი განვიხილოთ. გარდა ლარის მასის ზრდისა, დოლარზე მოთხოვნის ცვლილებას ამ უკანასკნელის ფასზე (გაცვლით კურსი)

მოლოდინიც იწვევს. მაგალითად, თუკი ინდივიდებს და ფირმებს მომავალში ფასების ზრდის მოლოდინი აქვთ, ეს მოთხოვნის ზრდაში აისახება. ასეთ დროს მოთხოვნის მრუდი მარჯვნივ და ზემოთ გადაიწევს, რაც გრაფიკი 3.დ. -შია ასახული, სადაც მოთხოვნა  $D_1$  -დან  $D_2$  -მდე გადაიწევს.  $S_1$  და  $D_2$  შორის გადაკვეთის ახალ E წერტილზე გაცვლითი კურსის ნიშნული 3.75-ია, ხოლო დოლარის ფასი სწორედ ამ ნიშნულამდე გაიზრდება. ამდენად, გაცვლით კურსის ზრდაზე გავლენას ახდენს ფასის ზრდაზე მოლოდინები, რაც დროის მოცემულ მომენტში მოთხოვნაში აისახება. ასეთი მოლოდინებს ბევრი სხვადასხვა რამ განაპირობებს. მათ შორის, ცენტრალური ბანკის წარსული და აწმყო ქმედებები. თუკი ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკიდან გამომდინარე ადამიანები მოელიან ლარების რაოდენობის ზრდას, მათ უჩნდებათ სტიმული - ხელთ არსებული ლარები შედარებით სტაბილურ ვალუტაში გადაცვალონ. ასეთი კი, ძირითადად ამერიკული დოლარია. შესაბამისად, მოლოდინებთან დაკავშირებული კურსის გაუფასურების ფაქტორი მონეტარული პოლიტიკის შედეგაცაა. უახლოესი პერიოდიდან, ამის ერთ-ერთი თვალსაჩინო ემპირიული მაგალითი მარტის შუა პერიოდში თურქეთში განვითარებული მოვლენებია. კერძოდ, თურქეთის ცენტრალური ბანკის მმართველი, პრეზიდენტმა რეჯებ ტაიპ ერდოღანმა მოულოდნელად შემსუბუქებული მონეტარული პოლიტიკის მომხრე ხელმძღვანელით ჩაანაცვლა. წინამორბედი მმართველის პირობებში მონეტარული პოლიტიკა მკაცრდებოდა, რაც ფულის მასის ზრდის ტემპის შემცირებაში აისახება. თურქეთის პრეზიდენტი კი ამგვარი პოლიტიკის წინააღმდეგია და მონეტარული განაკვეთის მორიგი ზრდის შემდეგ ბანკის ხელმძღვანელი მოხსნა. ახლადდანიშნული მმართველი კი ექსპანსიური პოლიტიკის გაცხადებული მხარდამჭერია. ექსპანსიური პოლიტიკის პირობებში ფულის მასა უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება. ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელის ცვლილება და თურქეთის ეკონომიკაში შექმნილი მოლოდინები თურქეთის ეროვნული ვალუტის - ლირის გაცვლით კურსზე მყისიერად აისახა. განვითარებული მოვლენების პირველსავე სავაჭრო დღეს თურქული ლირა დოლართან მიმართებით 8.1%-ით გაუფასურდა<sup>vii</sup>. თუმცა, ადამიანებმა არამხოლოდ მათ ხელთ არსებული ლირის კონვერტირება არამხოლოდ დოლარში, არამედ კრიპტოვალუტაშიც შედარებით სწრაფი ტემპით დაიწყეს.

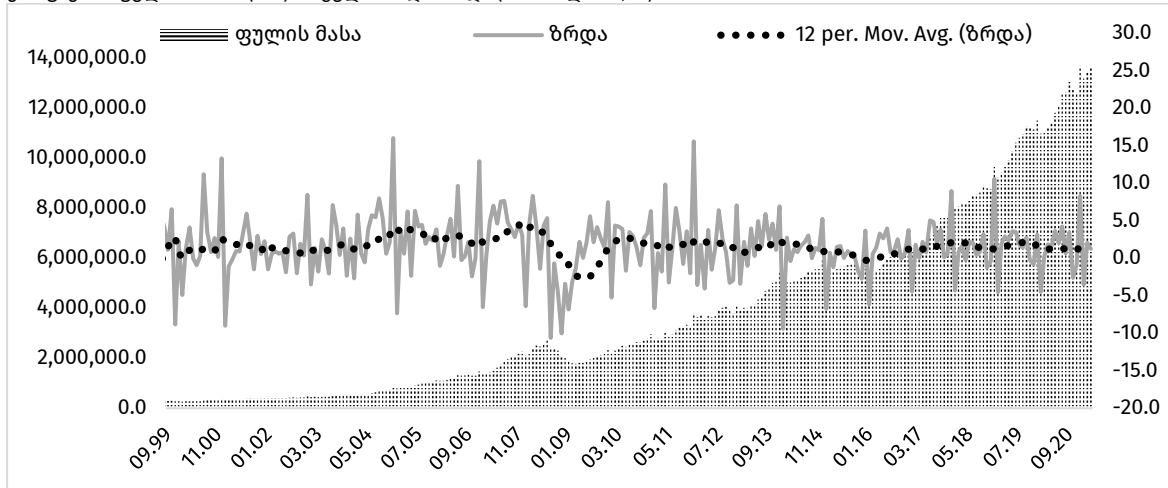
### ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა

როგორც ვნახეთ, ეკონომიკაში ლარის რაოდენობის ზრდა დოლარზე მოთხოვნის ზრდაში აისახება. მაშინ, როცა ლარის მასა უფრო სწრაფად იზრდება, ვიდრე ქვეყანაში დოლარების რაოდენობა, ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი უფასურდება. მეორე, ასეთი რამ ხდება მაშინაც თუკი ლარის მასა არ იზრდება, მაგრამ, ამავედროულად.



დოლარების რაოდენობაც მცირდება. **პანდემიის პერიოდში კი სწორედ ასეთ რამეს ჰქონდა ადგილი. ერთი მხრივ, ქვეყნიდან უცხოური კაპიტალის გადინება, სავალუტო ნაკადების შემცირება და ა.შ. მეორე მხრივ, ცენტრალური ბანკის მიერ ლარების რაოდენობის ზრდა.** ამდენად, გაცვლით კურსის გაუფასურების მიმართულებით ორივე - მოთხოვნა და მიწოდების მხარის ფაქტორები შესამჩნევი იყო.

გრაფიკი 4: ფულის მასის (M2) მოცულობა და ზრდა (ათასი ლარი; %)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი; ავტორის გამოთვლები

ისტორიულად, საქართველოში ფულის მასა და ამ უკანასკნელის ზრდის ტემპი გრაფიკი 4 -ზეა ასახული, რაც ყოველთვიურად ეკონომიკაში არსებულ ლარებს (ნაღდი ფული) და ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების მოცულობას ასახავს. გასული წლის ბოლოს ფულის მასა 13 659.7 მლნ ლარს შეადგენდა, რაც წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 18.8%-ითაა გაზრდილი. ფულის მასის ზრდის ტემპი წინა წლებშიც მაღალი იყო. 2019 წელსაც ეს მაჩვენებელი 18.8%-ს აღწევდა. ფულის მასის ზრდის მაღალი ტემპი კი არამხოლოდ ბოლო ორი წლის, არამედ ადრეული პერიოდისთვისაც დამახასიათებელია. **ბოლო ათი წლის მანძილზე ლარის მასა 11 329.2 მლნ ლარით მეტია, რაც 486.1%-იანი ზრდაა.** ბოლო ხუთი წლის მანძილზე კი, ზრდა 131.1%-ია. ამდენად, გაცვლით კურსის ზრდაზე მოთხოვნის მხრიდან მოქმედი ფაქტორის - ლარის რაოდენობის ზრდა თვალსაჩინოა.

აქვე აღსანიშნავია, ბოლო წლებში ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული პოლიტიკა, რაც ეკონომიკაში დოლარის რაოდენობის ზრდის ტემპს ამცირებს და პირიქით, ლარის მასის უფრო სწრაფ ზრდას უწყობს ხელს. ეს კი დე-დოლარიზაციის პოლიტიკაა - უცხოურ ვალუტაში სარეზერვო მოთხოვნების გამკაცრება და ლარში შემსუბუქება. კერძოდ, 2016 წლის მაისიდან, უცხოურ ვალუტაში მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გამკაცრება დაიწყო და ამის პარალელურად, ლარში შემსუბუქება. ამ პერიოდიდან უცხოურ ვალუტაში სარეზერვო მოთხოვნა 15.0%-დან 20.0%-მდე გაიზარდა, ხოლო ლარში ეს ნორმა 10.0%-დან

7.0%-მდე შემცირდა, რაც მომდევნო პერიოდშიც შეიცვალა. კერძოდ, 2018 წლის მეორე ნახევრიდან უცხოურ ვალუტაზე რეზერვის მოთხოვნა 25.0%-მდე გაიზარდა (მათ შორის, 2019 წლის აპრილიდან ოქტომბრამდე შუალედში - 30.0%), ხოლო ეროვნულ ვალუტაში ეს ნორმა 5.0%-მდე შემცირდა. ამგვარი პოლიტიკა, კომერციული ბანკების მიერ უცხოურ ვალუტაში რესურსების მოზიდვის და შემდეგ, ამავე ვალუტაში დაკრედიტების საპირისპიროდ მიმართულია ქმედებაა.

\*\*\*\*\*

ჩვენ განვიხილეთ გასული ოცი წლის მანძილზე ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება ხუთ ყველაზე სტაბილურად მიჩნეულ ვალუტასთან მიმართებით და ბოლო წლებში გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან დაკავშირებით ეროვნული ბანკის ხელმძღვანელობის განმარტებები. აღნიშნული განცხადებები, ერთი მხრივ, სხვადასხვა დროს ურთიერთსაწინააღმდეგო იყო და მეორე მხრივ, სიმართლეს არ შეესაბამება, რადგან **გაცვლითი კურსის გაუფასურება არა ეგზოგენური, არამედ თავად ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შედეგია.** ზემოთ ვაჩვენეთ, რომ თუკი ეკონომიკაში ლარის მასა იზრდება, დოლარზე მოთხოვნაც იზრდება, რაც სხვა თანაბარ პირობებში, გაცვლითი კურსის გაუფასურებაში აისახება. გასული ათწლეულის მანძილზე კი ლარის რაოდენობის მკვეთრი ზრდაა. ფულის მასის ზრდა კი ცენტრალური ბანკის მიერ შემსუბუქებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგია. აქვე უნდა აღინიშნოს დოლარის მიწოდების მხარეს ცენტრალური ბანკის პოლიტიკა. კერძოდ, **დე-დოლარიზაციის პოლიტიკის ფარგლებში უცხოურ ვალუტაზე სარეზერვო ნორმების მკვეთრი ზრდა და ეროვნულ ვალუტაში მასშტაბური შემსუბუქება. ამგვარი პოლიტიკა კი, სხვა თანაბარ პირობებში, ლარის ნომინალური გაცვლით კურსზე გაუფასურების მხრივ აისახება.**

რაც შეეხება ბოლო პერიოდის გაუფასურებას, აღსანიშნავია, რომ 2019-20 წლებში ლარის მასა 18.8%-18.8% -ებით გაიზარდა. განსაკუთრებით ყურადღებას იქცევს 2020 წელი, როცა ქვეყნის ჩაკეტვის და ეკონომიკურ აქტივობის შეზღუდვის გამო დოლარის მიწოდება მცირდებოდა და ლარის რაოდენობა იზრდებოდა (დოლარზე მოთხოვნის ზრდა). შედეგად, ლარის გაცვლითი კურსი მეტად არასტაბილური და მკვეთრი გაუფასურებით გამოირჩეოდა. ვინაიდან, ლარის მასის ზრდის გამო, დოლარზე მოთხოვნა გაიზარდა და დოლარის მიწოდება შემცირდა ან უცვლელი დარჩა.

---

<sup>i</sup> საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და სხვა საერთაშორისო აქტორები მიმდინარე ეკონომიკური კრიზისს ასე უწოდებენ.

<sup>ii</sup> BM.GE. (2020, მარტი 19). კობა გვენეტაძე - 'ბირჟები ჩამოშლილია, არ უნდა გაგვიკვირდეს, რომ ლარი გაუფასურებულია'. <https://bit.ly/2RltXJJ>

<sup>iii</sup> TABULA.GE. (2020, სექტემბერი 23). გვენეტაძე: საარჩევნო აჟიოტაჟის შემდეგ, ლარის კურსი წონასწორულ ნიშნულს დაუბრუნდება. <https://bit.ly/3oHUhzY>

<sup>iv</sup> BM.GE. (2020, სექტემბერი 23). კობა გვენეტაძე: დღეს ლარი წონასწორულზე მეტად გაუფასურებულია. <https://bit.ly/3xZFxB>

<sup>v</sup> BM.GE. (2021, იანვარი 24). კობა გვენეტაძე: არ ვფიქრობ, რომ ლარი ძალიან გადახრილი შეიძლება იყოს წონასწორული კურსიდან. <https://bit.ly/2RGITrq>

<sup>vi</sup> BM.GE. (2020, სექტემბერი 16). რა თქმა უნდა, გაზრდილ ხარჯებს ლარის კურსზე გავლენა აქვს' - კობა გვენეტაძე. <https://bit.ly/2RM644b>

<sup>vii</sup> BM.GE. (2021, მარტი 24). თურქეთში განვითარებული მოვლენები და მათი გავლენა საქართველოზე. <https://bit.ly/3hDtMtQ>